ĐỊNH GIÁ THEO PP SO SÁNH (COMPARABLE VALUATION)

WE ARE PROFESSIONAL



Ưu điểm

- Là phương pháp được áp dụng phổ biến nhất trong tất cả các phương pháp (so sánh, dòng tiền chiết khấu, giá trị hiện tại..)
- Dễ tính toán



Nhược điểm

- Cần tìm được các doanh nghiệp với các điều kiện tương đồng về sản phẩm, lĩnh vực, khu vực địa lý
- Chính sách kế toán có thể bị điều chỉnh để làm sai lệch các tiêu chí định giá được lựa chọn
- Thị trường có thể đang bị định giá quá cao, hoặc quá thấp (yếu tố tâm lý..)

ĐỊNH GIÁ THEO PP SO SÁNH (COMPARABLE VALUATION)

WE ARE PROFESSIONAL

CÁC BƯỚC THỰC HIỆN



B.1 Lựa chọn chỉ tiêu tài chính phù hợp

- Hệ số giá trên thu nhập (P/E)
- Hệ số giá trên giá trị sổ sánh (P/B)
- Hệ số Giá trị doanh nghiệp trên các chỉ tiêu doanh thu hoặc lợi nhuận (EV/ EBIT, EBITDA, Sales)

B.2 Ước tính hệ số trung bình của ngành

- Xác định tập hợp các Công ty cùng ngành, cùng phân khúc sản phẩm, cùng đặc điểm địa lý để làm tập hợp so sánh
- Lựa chọn **trung bình hoặc trung vị** của tập hợp các Công ty trong ngành để so sánh *(Loại bỏ các outliner)*

B.3 Định giá doanh nghiệp

VÍ DỤ TRONG ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

WE ARE PROFESSIONAL

Figure 11: Peer Comparison

Company	Ticker	Recom.	Price	TP	Mkt cap	P/E (x)		3-year EPS	P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
LOW COST CARRIER			LC$	LC$	US$ m	CY20F	CY21F	CAGR (%)	CY20F	CY21F	CY20F	CY21F	CY20F	CY21F
RYANAIR HLDGS	RYA ID	NA	10.82	12.6	13,306	NA	13.3	NA	2.9	2.4	98.9	6.6	(12.6)	16.2
AIRASIA GROUP BHD	AAGB MK	NA	0.705	0.7	551	NA	NA	NA	0.9	0.9	12.4	5.1	(42.6)	(0.4)
AIR ARABIA PJSC	AIRARABI U	NA	1.19	1.3	1,512	22.9	8.6	NA	1.2	1.1	31.3	45.3	3.2	11.4
CEBU AIR INC	CEB PM	NA	41.4	45.5	502	NA	6.2	NA	0.6	0.6	33.3	93.5	(10.5)	12.2
ASIA AVIATION	AAV TB	NA	2.02	2.1	314	NA	NA	NA	0.5	0.5	NA	26.1	(13.7)	1.0
AIRASIA X BHD	AAX MK	NA	0.095	0.0	92	NA	NA	NA	1.8	1.5	7.0	5.5	(46.2)	74.9
AVERAGE					**2,713**	**22.9**	**9.4**	**NA**	**1.3**	**1.2**	**36.6**	**30.3**	**(20.4)**	**19.2**
VIETJET AVIATION	**VJC VN**	**HOLD**	**99,500**	**103,400**	**2,411**	**568.0**	**15.1**	**NA**	**3.2**	**2.6**	**121.5**	**13.9**	**0.6**	**17.4**

BÁO CÁO ĐỊNH GIÁ VIET JET-AIR (VJC VN)

Các chỉ tiêu được đề cập:

- **Hệ số giá trên thu nhập - P/E (x)**
- **Hệ số giá trên giá trị sổ sách - P/BV(x)**
- **Hệ số Giá trị doanh nghiệp trên thu nhập trước thuế, lãi vay và khấu hao - EV/EBITDA(x)**



Các lưu ý khi áp dụng định giá theo phương pháp so sánh

WE ARE PROFESSIONAL

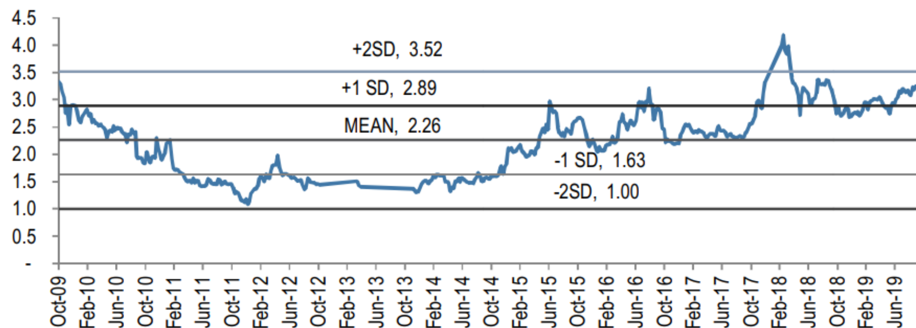
- **Lựa chọn chỉ tiêu so sánh phù hợp với doanh nghiệp mục tiêu**
  PE cho lĩnh vực bán lẻ; PB cho ngành ngân hàng, EV/EBITDAR cho hàng không…
- **Các công ty đều có chung mức độ rủi ro hệ thống và rủi ro ngành kinh doanh**
- **Chính sách kế toán áp dụng cho các công ty có điểm tương đồng**
  Cách thức tính thu nhập, lợi nhuận trước thuế và lãi vay…không có sự khác biệt.
- **Mức độ tăng trưởng của thu nhập là đồng đều giữa các doanh nghiệp trong ngành**
- **Mức độ phản ứng thị trường có sự tương đồng tới các doanh nghiệp trong ngành**



VD1: SO SÁNH VỚI CHÍNH DOANH NGHIỆP TRONG QUÁ KHỨ

WE ARE PROFESSIONAL

Figure 1: VCB: Long-term 12m fwd P/B trend



Source: Bloomberg.

VD2: OUTLIER TRONG SO SÁNH

WE ARE PROFESSIONAL

Bank	Price	Rating	PT	PE (x)			PB (x)			Dividend Yield (%)			RoE (%)		
	(VND)		(VND)	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
ACB	22,300	OW	26,000	9.6	8.4	6.8	1.47	1.26	1.07	-	1.1	1.1	16.6	16.1	17.1
TCB	22,350	OW	33,000	8.1	6.7	5.5	1.10	0.97	0.84	-	2.7	3.1	14.4	15.2	16.4
VCB	84,000	OW	95,000	21.3	17.3	13.0	3.06	2.66	2.26	1.0	1.0	1.0	16.0	16.5	18.7
VPB	23,400	OW	32,000	7.1	6.2	5.0	1.14	0.96	0.80	-	-	-	17.3	16.9	17.6
Sector				**11.6**	**9.7**	**7.6**	**1.70**	**1.47**	**1.25**	**0.2**	**1.2**	**1.3**	**16.1**	**16.2**	**17.5**

VIETCOMBANK là outlier trong bảng tập hợp so sánh này